

2024年04月21日

政策取向与市场理解之间的共振与反向运动

——宏观周观点（20240415-20240421）

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

投资要点

- **核心观点：**春节前监管政策集中推出，股市从低位反弹，市场与政策共振走高。近期，一系列政策出台，股市特别是小盘股却出现了单日大幅下跌，主要原因可能是市场对“加大绩差公司退市力度”的理解有失偏颇，证监会迅速回应市场关切，稳定了市场情绪。未来，严格IPO标准、完善赔偿制度、促进上市公司分红回购等，有助于提升上市公司质量和投资价值。股票市场不应当是“零和市场”，如果上市公司由优质企业主导，其净资产不断增加，市值也会相应增加，指数应当总体向上，长期利多，但要防止短期“踩雷”。本周A股风格大小分化，央企红利仍然占优。经济方面，一季度经济增速超预期，但GDP平减指数已连续4个季度为负，价格水平偏低。当前中国实际利率仍高于已大幅加息的美国，且高于2000-2019年的历史中枢值。我们认为，促进投资和消费、提高经济内在活力需要继续降低政策利率，使通胀温和上升，但美联储推迟降息对我国货币政策有很大约束。
- **小盘股受政策影响短期波动较大。**4月12日，证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》，进一步严格强制退市标准，加大绩差公司退市力度。4月15日至16日，小盘股明显走弱，或受情绪因素驱动。其中，万得微盘股指数累计下跌近20%，中证2000、中证1000指数也分别下跌11.2%、5.14%。与小盘股大幅回调相反，大市值个股表现不俗。**证监会迅速回应分红、退市等市场关切。**4月16日，证监会表示，只有当三年累计的分红比例和分红金额均不满足要求时，才会被实施ST。对于研发强度大或研发投入大的企业，即使分红未达到条件，也不会被实施ST。以2020-2022年度数据测算，沪深两市可能触及风险警示标准的公司仅80多家，占比1.5%左右。退市方面，《关于严格执行退市制度的意见》旨在提升存量上市公司整体质量，并非针对“小盘股”。4月17日，万得微盘股、中证1000、中证2000等小盘股指数止跌回升，市场情绪得到稳定。
- **新政有助于提高上市公司质量和投资价值、提升上市公司分红回购积极性、加快退市进程。**“新国九条”对IPO、信息披露、赔偿制度等提出了新要求，对多年未分红或分红比例偏低的公司实施风险警示，加大对分红优质公司的激励力度，有助于提高上市公司分红积极性，红利属性较强的板块和个股或将受益。“加大退市监管力度，加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局”有利于提高上市公司质量，业绩不佳、缺乏投资价值的公司有望加快退市，资本市场的“出口”可能越来越大。但同时也应注意，并非所有的小盘股都是绩差股、不具备成长性和投资价值；所有的大盘股也都并非绩优股、都具备投资价值。部分科技创新型公司尽管短期业绩不佳，但具备中长期投资价值。
- **一季度经济增速超预期，但经济有“温差”。**今年一季度实际GDP同比5.3%，好于市场预期的4.9%，也高于2023年四季度的5.2%。从环比看，一季度GDP季调环比为1.6%，高于2021-2023年同期均值1%，但与疫情前1.7%-1.8%水平略显偏弱。3月社零增速受基数抬升影响回落，且环比弱于季节性，反映消费恢复力度偏弱。房地产仍在回调，制造业表现亮眼，基建稳中提速。高基数效应下3月出口当月同比转负，但全球PMI数据较好，有利于我国出口改善。经济的“温差”主要来自价格偏低。一季度名义GDP同比为4.0%，低于实际GDP增速1.3个百分点；GDP平减指数当季同比-1.3%，2023年二季度以来已连续4个季度为负，反映物价较为低迷。3月，CPI、PPI当月同比分别较2月回落0.6个、0.1个百分点至0.1%、-2.8%。

- **我国实际利率仍然偏高，降息仍有必要。**截至2024年3月，中国实际利率为2.21%，美国实际利率为0.71%，中国实际利率高于大幅加息的美国。自2020年6月以来，中国实际利率水平始终位于美国之上，较高的实际利率不利于企业扩大投资和居民消费，对经济恢复可能具有一定抑制作用。如果以2000-2019年实际利率均值作为历史中枢，3月，中国实际利率较历史均值高1.24个百分点，美国较历史均值低0.55个百分点。2020年以来（截至今年3月），中国有三分之二的时间实际利率较历史均值偏高，而美国有96%的时间实际利率低于历史均值。总体而言，我们认为促进投资和消费需要继续降低政策利率，引导实际利率下降，从而提振经济活力，使通胀温和上升。3月，央行行长潘功胜表示“强化逆周期调节力度，把推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量”。据研究，低利率相对更有利于创新板块发展。我们认为未来货币政策可能会超预期，降息仍有必要。但受美联储推迟降息影响，短期内我国降息可能性还不大。
- **本周A股风格：大小分化。**本周A股走势分化明显，大市值总体占优，上证综指收涨1.52%，创业板指数下跌0.39%，Wind微盘股指数下跌12.11%。一季度GDP增速虽然超预期，但结构上反映内需仍然不足，在市场风险偏好回落的情况下，央企、红利等相关板块表现仍然较强。根据Wind热门概念指数分类，本周涨幅居前的是大基建央企（+7.54%）、保险精选（+6.68%）、央企银行（+6.15%）、中船系（+5.70%）、中字头央企（+5.65%）、白色家电精选（+5.47%）等。中东地缘冲突再升级，英美宣布对伊朗实施制裁，利好油气相关行业，同时地缘政治局势推升避险情绪，金价冲高后回落。4月17日，美国宣布发起针对中国海事、物流和造船业的301调查，宣布计划针对中国钢铝产品的301关税提高至现有水平的3倍。关税落地前或出现相关行业抢出口的现象。
- **风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险；海外金融事件风险。**

正文目录

1. 资本市场新规有望优化股市投资环境	5
2. 一季度经济增速超预期，但经济有“温差”	6
3. 我国实际利率仍然偏高.....	7
4. 本周 A 股风格：大小分化	9
5. 利率、汇率和市场表现.....	9
6. 国内经济高频跟踪.....	10
7. 重要事件.....	11
8. 行业周观点汇总	14
9. 下周关注	19
10. 风险提示.....	19

图表目录

图 1 万得微盘股、中证 2000 指数走势，点.....	6
图 2 4 月 15 日至 16 日 A 股市值前 10 个股涨跌幅，%	6
图 3 经济数据概览，%.....	7
图 4 房地产、制造业、基建投资增速，%.....	7
图 5 实际与名义 GDP 增速，%	7
图 6 GDP 平减指数，%	7
图 7 中美实际利率对比，%	8
图 8 中美实际利率相较历史中枢偏离，%.....	8
图 9 中国房贷利率与租金回报率对比，%.....	8
图 10 美国 30 年期抵押贷款固定利率，%	8
图 11 申万一级行业周涨跌幅（2024/4/15-2024/4/19）	10
图 12 北向资金、融资余额与上证指数，亿元，点	10
图 13 北向资金当日净买入金额，百万元.....	10
图 14 高频表现.....	11
表 1 行业周观点	14

1. 资本市场新规有望优化股市投资环境

小盘股受政策影响短期波动较大。4月12日，证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》，进一步严格强制退市标准，增加一年严重造假、多年连续造假退市情形，加大绩差公司退市力度；逐步拓宽多元化退出渠道，大力削减“壳”资源价值。4月15日至16日，小盘股明显走弱，或受情绪因素驱动。其中，万得微盘股指数累计下跌近20%，中证2000、中证1000指数也分别下跌11.2%、5.14%。与小盘股大幅回调相反，大市值个股表现不俗。4月15日，A股市值排名前10个股均明显上涨，涨幅均值2.69%；4月16日，仅贵州茅台和招商银行小幅回落，其余8只个股不同程度上涨。

4月16日，证监会上市公司监管司司长郭瑞明就分红和退市有关问题答记者问。对于分红不达标实施ST等安排，证监会表示，实施ST针对的是有盈利的企业，即最近一个会计年度净利润为正值且母公司报表年度未分配利润为正值的公司。在判断实施条件上，只有当三年累计的分红比例（累计现金分红总额低于年均净利润的30%）和分红金额（主板为最近三个会计年度累计分红金额低于5000万元，科创板和创业板为3000万元）均不满足要求时，才会被实施ST。同时，对于研发强度大（最近三个会计年度累计研发投入占累计营业收入15%以上）或研发投入大（三年累计在3亿元以上）的企业，即使分红未达到上述条件的，也不会被实施ST。以2020-2022年度数据测算，沪深两市可能触及该标准的公司数量仅80多家，占比1.5%左右。

退市方面，《关于严格执行退市制度的意见》旨在加大力度出清“僵尸空壳”、“害群之马”，并非针对“小盘股”。据测算，沪深两市明年适用组合财务指标触及退市的公司家数预计在30家左右；明年可能触及该指标并实施退市风险警示的公司约100家，这些公司还有超过一年半时间来改善经营、提高质量，2025年底仍然未达标准，才会退市。市值指标方面，沪深两市当前仅4家主板公司市值低于5亿元，科创板、创业板暂无公司接近3亿元市值退市指标。4月17日，万得微盘股、中证1000、中证2000等小盘股指数止跌回升，市场情绪得到稳定。

春节前监管政策集中推出，股市从低位反弹，市场与政策共振走高。近期，一系列政策出台，股市特别是小盘股却出现了单日大幅下跌，主要原因可能是市场对“加大绩差公司退市力度”的理解有失偏颇，证监会迅速回应市场关切，稳定了市场情绪。未来，严格IPO标准、完善赔偿制度、促进上市公司分红回购等，有助于提升上市公司质量和投资价值。股票市场不应当是“零和市场”，如果上市公司由优质企业主导，其净资产不断增加，市值也会相应增加，指数应当总体向上，长期利多，但要防止短期“踩雷”。

“新国九条”对多年未分红或分红比例偏低的公司实施风险警示，加大对分红优质公司的激励力度，推动一年多次分红，有助于提高上市公司分红积极性和分红力度，红利属性较强的板块和个股或将受益。

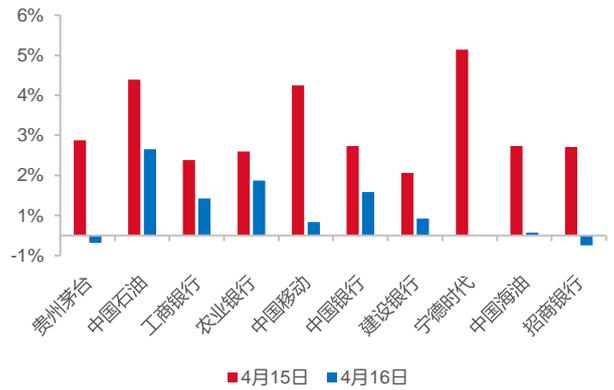
此外，“加大退市监管力度，收紧财务类退市指标，加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局”有利于提高上市公司质量，业绩不佳、缺乏投资价值的公司有望加快退市，资本市场的“出口”可能越来越大。但同时也应注意，并非所有的小盘股都是绩差股、不具备成长性和投资价值；所有的大盘股也都并非都是绩优股、都具备投资价值。在经济调结构、发展新质生产力的过程中，部分科技创新型公司尽管短期业绩不佳，但具备中长期投资价值，此类个股可予以更多关注。

图1 万得微盘股、中证2000 指数走势，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 4月15日至16日 A 股市值前10 个股涨跌幅，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.一季度经济增速超预期，但经济有“温差”

一季度经济增速超预期。开年以来经济景气度整体回温，一季度实际 GDP 同比 5.3%，好于市场预期的 4.9%，同时也高于 2023 年四季度的 5.2%。从环比看，一季度 GDP 季调环比为 1.6%，高于 2021-2023 年同期均值（1%），但与疫情前 1.7%-1.8%水平略显偏弱。

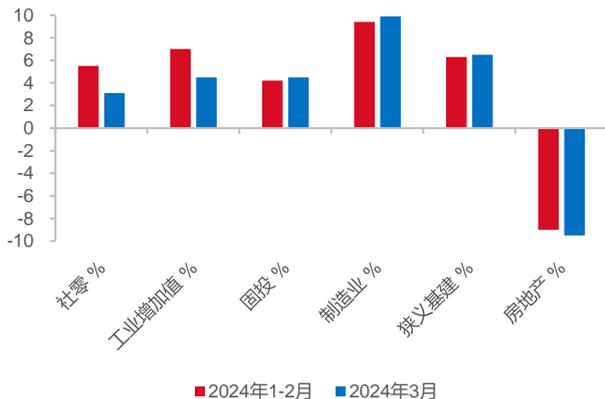
消费方面，3 月社零增速受基数抬升影响回落，与春节在 2 月的年份相比，今年 3 月社零环比弱于季节性，反映消费恢复力度偏弱。主要消费品看，尽管高基数下汽车消费增速回落，但 3 月新能源汽车零售同比仍有 29.5%的增速，增长依然强劲；多数可选消费品在基数抬升下增速回落，服装鞋帽纺织品、体育娱乐用品“逆势”增长。

投资方面，今年一季度房地产市场较去年同期明显偏弱，“金三”未“如期”而至。3 月房地产投资降幅扩大，销售端较为低迷，“白名单”支持政策对房企贷款有积极作用，但行业整体资金情况仍较紧张，3 月房地产资金累计同比-26%，比前值降 1.9 个百分点。制造业的亮眼表现则对地产拖累有一定对冲，3 月末，制造业中长期贷款同比增长 26.5%，比全部产业中长期贷款增速高出 12.2 个百分点。其中，高技术制造业中长期贷款增长 27.3%，比上月末高 0.8 个百分点。央行 4 月设立的科技创新和技术改造再贷款有望加快培育新质生产力。基建稳中提速，3 月狭义基建累计同比 6.5%，前值 6.3%，增发国债继续支持水利建设，水利管理业累计同比较前值升 0.2 个百分点至 13.9%。在设备更新和消费品换新政策推动下，内需或将继续改善。

外需层面，尽管 3 月出口当月同比转负，但主要受高基数因素影响。3 月全球 PMI 数据较好，且美国去库已接近尾声，有利于我国出口改善。

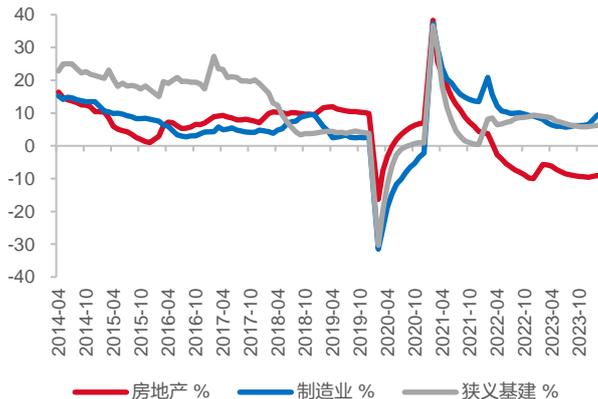
4 月 17 日，国家发改委国民经济综合司司长袁达表示，做好二季度工作，关键是抓落实，要突出抓好 3 件事：1) 加大宏观政策实施力度，增强宏观政策取向一致性。特别是加快推进实施设备更新和消费品以旧换新、发行超长期特别国债支持国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。2) 积极扩大国内需求，加快中央预算内投资下达和地方政府专项债券发行使用进度，扩大汽车、家电、手机等商品消费和文旅等服务消费。综合运用扩大需求、优化供给、深化改革、调节储备等措施，促进物价运行在合理水平。3) 根据国内外环境变化和形势发展需要，做好重大政策的预研谋划，比如深入研究谋划如何先立后破、因地制宜加快发展新质生产力。同时，强化跨周期设计、逆周期调节。

图3 经济数据概览, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 房地产、制造业、基建投资增速, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

经济的“温差”主要来自价格偏低。尽管一季度实际 GDP 增速超预期，也好于去年全年的 5.2%，但与市场体感存在一些差异，经济的“温差”主要来源于当前价格水平偏低。从名义 GDP 看，一季度名义 GDP 同比为 4.0%，低于实际 GDP 增速 1.3 个百分点；GDP 平减指数当季同比-1.3%，2023 年二季度以来已连续 4 个季度为负，反映物价较为低迷。3 月，CPI、PPI 当月同比分别较 2 月回落 0.6 个、0.1 个百分点至 0.1%、-2.8%。

图5 实际与名义 GDP 增速, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 GDP 平减指数, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.我国实际利率仍然偏高

我们以 10 年期国债收益率作为名义利率，以 CPI 同比作为通货膨胀率，将 10 年期国债收益率减去通货膨胀率作为实际利率进行测算。截至 2024 年 3 月，中国实际利率为 2.21%，美国实际利率为 0.71%，中国实际利率高于大幅加息的美国。事实上，自 2020 年 6 月以来，中国实际利率水平始终位于美国之上，较高的实际利率不利于企业扩大投资和居民消费，对经济恢复可能具有一定抑制作用。

以居民部门为例，尽管 5 年期以上 LPR 已较 2020 年 6 月的 4.65% 下调 0.7 个百分点，个人住房贷款加权平均利率也降至历史低位 3.97%（截至 2023 年 12 月），今年一季度新发放个人住房贷款利率 3.71%，同比降 0.46 个百分点。但与贷款利率相比，截至今年 3 月，北上广深二手住宅租金回报率均值仅为 1.59%，强二线城市当中的成都、天津分别为 1.74%、1.86%。房贷利率明显高于租金回报率，不利于居民购房需求的有效释放。作为对

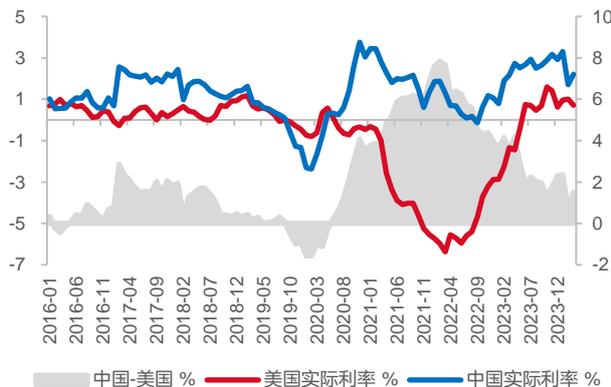
比，2000 年以来，美国 30 年期抵押贷款固定利率总体下行，2020 年四季度最低降至 3% 下方。伴随美联储持续加息，美国 30 年期抵押贷款利率回升至最高 7.79%，2023 年末以来回落至 7% 左右。而来自美国住房与城市发展部的数据显示，2000 年以来美国二手住宅租金回报率总体保持在 7% 上下，美国有相当长一段时间住宅租金回报率高于抵押贷款利率，即租金收益高于融资成本。

如果以 2000-2019 年实际利率均值作为历史中枢，比较当前实际利率与历史均值的偏离。2000-2019 年，中国实际利率均值为 0.97%，美国为 1.26%。今年 3 月，中国实际利率较历史均值高 1.24 个百分点，美国较历史均值低 0.55 个百分点。把时间拉长看，2020 年疫情以来的 51 个月当中，中国有三分之二的时间（34 个月）实际利率较历史均值偏高，而美国有 96% 的时间（49 个月）实际利率低于历史均值。

总体而言，我们认为促进投资和消费需要继续降低政策利率，引导实际利率下降，从而提振经济活力，使通胀温和上升。3 月，央行行长潘功胜表示“强化逆周期调节力度，把推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量”。据研究，低利率相对更有利于创新板块发展。我们认为未来货币政策可能会超预期，降息仍有必要。但受美联储推迟降息影响，短期内我国降息可能性还不大。

4 月 18 日，央行货币政策司司长表示，从物价的阶段性看，部分农产品价格到了调整的拐点，旅游出行更加活跃，这些因素会助推价格回暖。物价总体上有望在低位温和回升，实际利率也会随之变化。未来央行会结合经济回升态势、通胀走势以及转型升级的推进，继续密切观察物价和实际利率的情况。

图7 中美实际利率对比，%



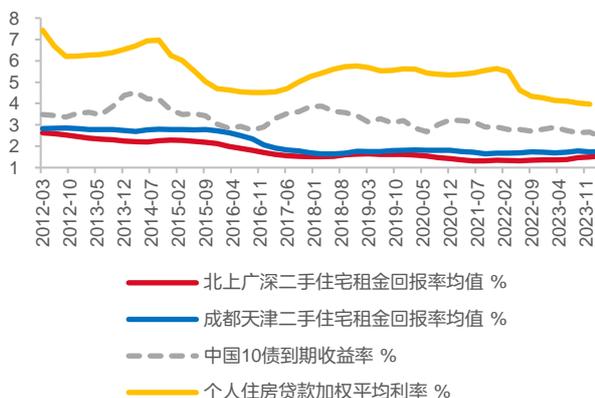
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 中美实际利率相较历史中枢偏离，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 中国房贷利率与租金回报率对比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 美国 30 年期抵押贷款固定利率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

4.本周 A 股风格：大小分化

本周，A 股走势分化明显，大市值总体占优，上证综指震荡上行，收涨 1.52%，创业板指数表现偏弱，下跌 0.39%，Wind 微盘股指数下跌 12.11%。一季度 GDP 增速虽然超预期，但结构上反映内需仍然不足，在市场风险偏好回落的情况下，央企、红利等相关板块表现仍然较强。根据 Wind 热门概念指数分类，本周涨幅居前的是大基建央企（+7.54%）、保险精选（+6.68%）、央企银行（+6.15%）、中船系（+5.70%）、中字头央企（+5.65%）、白色家电精选（+5.47%）等。

重要行业方面，据新华社消息，4 月 19 日，中东地缘冲突再升级，英美宣布对伊朗实施制裁，利好油气相关行业，同时地缘政治局势推升避险情绪，金价冲高后回落。4 月 17 日，美国贸易代表办公室宣布发起针对中国海事、物流和造船业的 301 调查，宣布计划针对中国钢铝产品采取新的限制措施，包括将对中国钢铝产品的 301 关税提高至现有水平的 3 倍。关税落地前或出现相关行业抢出口的现象。

5.利率、汇率和市场表现

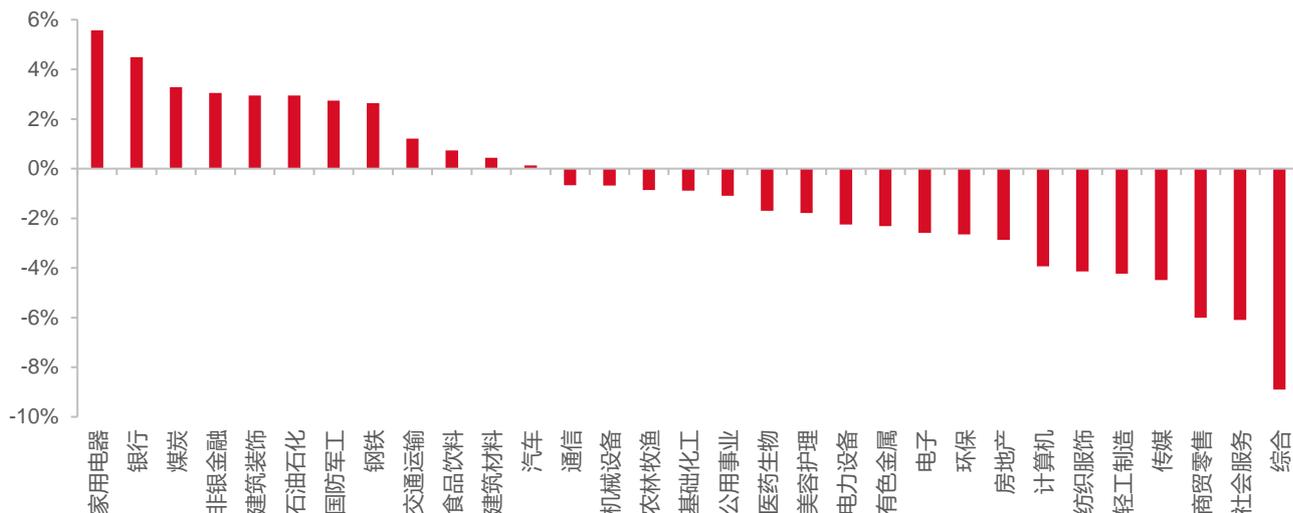
利率小幅上升。4 月 19 日当周，DR007 平均利率为 1.8376%，较上周上升 0.61 个 BP。当周逆回购投放 100 亿元，到期 120 亿元，净回笼 20 亿元。

美元、美债收益率上涨，人民币小幅贬值。本周前四天（截至 4 月 18 日），10 年期美债收益率均值为 4.6325%，较上周均值上涨 15.45 个 BP。美元指数均值为 106.1708，环比上升 1.16%，离岸人民币汇率均值贬值 0.02%至 7.2544。

本周外资净流出、融资余额减少。4 月 19 日当周，北向资金累计净流出 66.91 亿元，融资余额累计减少 29.61 亿元（截至 4 月 18 日）。

A 股震荡上涨，板块上涨数量环比增加。4 月 19 日当周，上证指数上涨 1.52%，申万 31 个一级行业共有 12 个行业上涨，较上周增加 9 个。其中家用电器（5.57%）、银行（4.48%）、煤炭（3.29%）、非银金融（3.04%）、建筑装饰（2.94%）涨幅居前；综合（-8.90%）、社会服务（-6.09%）、商贸零售（-6.01%）、传媒（-4.48%）、轻工制造（-4.23%）跌幅居前。

图11 申万一级行业周涨跌幅（2024/4/15-2024/4/19）



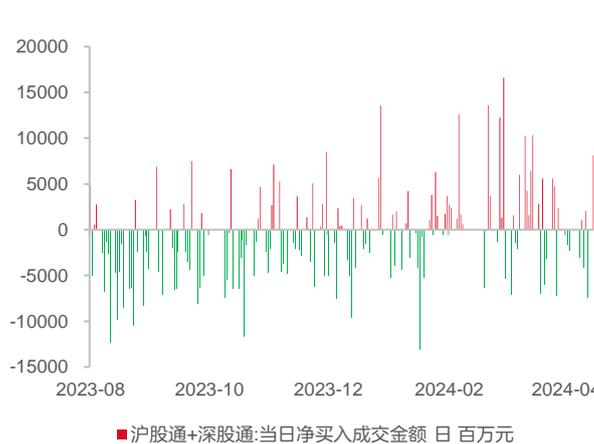
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 北向资金、融资余额与上证指数，亿元，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 北向资金当日净买入金额，百万元



资料来源：Wind，东海证券研究所

6.国内经济高频跟踪

地产：30 城楼市环比改善，其中二线城市走弱，一线、三线城市改善。**消费出行：**航班执行架次环比增加，票房环比回落但高于去年同期，物流指数连续回落后环比改善。**外需：**BDI 指数明显走强，CCFI 指数小幅上升。**物价：**南华工业品价格上涨，螺纹钢、水泥价格均有反弹；南华农产品价格继续回落，蔬菜价格明显回落，猪肉、水果、鸡蛋、价格环比上涨。**生产：**开工率有所分化，下游相对偏强。

图14 高频表现

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	4/19	4/12	4/5	3/29	3/22	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	20.9	-38.1	万平方米	182	151	236	262	194	
	一线城市	26.3	-42.4	万平方米	47	37	68	63	47	
	二线城市	-5.4	-46.4	万平方米	83	88	127	141	104	
	三线城市	102.6	-9.7	万平方米	52	26	41	58	43	
消费 出行	国内航班执飞	2.3	-1.3	架次	88656	86634	86425	88028	86778	
	国际航班执飞	1.1	130.4	架次	9958	9848	9682	9672	9581	
	电影票房	-49.1	72.5	万元	36522	71745	106577	37488	46853	
	观影人次	-49.4	65.6	万人次	907	1793	2594	912	1136	
	主要快递企业分拨中心吞吐量指数	4.2	/	/	87.32	83.80	86.24	88.10	87.82	
	整车货运流量指数	6.9	-4.2	/	110.31	103.23	107.08	109.64	111.01	
外需	BDI指数	11.3	28.0	/	1797	1614	1698	1995	2342	
	CCF指数	0.1	27.0	/	1187	1185	/	1208	1245	
物价	南华工业品价格指数	1.4	8.8	/	4147	4091	3963	3945	4016	
	螺纹钢	1.9	-6.8	元/吨	3645	3577	3459	3514	3559	
	水泥价格指数	2.2	-22.7	/	107.23	104.96	104.95	105.64	106.10	
	南华农产品指数	-1.9	0.6	/	1070	1091	1094	1090	1104	
	猪价	0.8	7.1	元/公斤	20.70	20.53	20.42	20.40	20.15	
	7种重点水果	1.3	-5.6	元/公斤	7.38	7.29	7.41	7.43	7.40	
	鸡蛋	0.3	-21.5	元/公斤	8.22	8.19	8.37	8.47	8.62	
28种重点蔬菜	-2.7	2.8	元/公斤	4.84	4.97	5.01	5.08	5.16		
生产 开工率	PTA	-1.1	-6.6	%	71.77	72.86	/	76.92	80.98	
	纯碱	0.9	-7.3	%	85.61	84.71	/	89.41	89.22	
	浮法玻璃	-0.2	5.1	%	84.21	84.40	85.01	85.20	85.20	
	江浙织机	0.0	17.8	%	72.49	72.49	/	72.13	71.94	
	半钢胎	2.7	7.5	%	80.53	77.86	80.45	80.36	80.12	
	全钢胎	2.7	7.5	%	68.78	66.02	67.96	69.46	70.13	

资料来源：Wind，同花顺，东海证券研究所

7.重要事件

1.国家主席习近平在北京钓鱼台国宾馆会见德国总理朔尔茨

习近平指出，当前，世界百年变局加速演进，人类社会面临的风险挑战增多，要解决这些问题，离不开大国合作。中德是世界第二、第三大经济体，巩固和发展中德关系的意义超越双边关系范畴，对亚欧大陆乃至整个世界都有重要影响。两国要从长远和战略角度看待和发展双边关系，携手为世界注入更多稳定性和确定性。

（信息来源：新华社）

2.三部门联合发布《关于深化制造业金融服务助力推进新型工业化的通知》

国家金融监管总局、工信部、国家发改委联合发布《关于深化制造业金融服务助力推进新型工业化的通知》，要求把金融支持制造业高质量发展摆在更加突出位置，以深化金融供给侧结构性改革为主线，完善制造业金融政策体系和市场体系，推动银行保险机构协同发力，聚焦推进新型工业化重点任务，持续加大金融支持力度，优化金融服务模式，增强金融专业化能力，推动金融支持制造业发展实现质的有效提升和量的合理增长。《通知》要求，优化制造业信贷结构。银行业金融机构要单列制造业信贷计划，明确支持重点和任务目标，推动更多信贷资源支持制造业发展，持续提升制造业中长期贷款占比。优化制造业外贸金融供给，强化出口信用保险保障，支持汽车、家电、机械、航空、船舶与海洋工程装备等企业“走出去”。保险资金要在风险可控、商业自愿前提下，通过债券、直投股权、私募股权基金、创业投资基金、保险资产管理产品等多种形式，为战略性新兴产业提供长期稳定资金支持。

(信息来源: 新华社)

3.央行等三部门印发《关于进一步优化商业领域支付服务 提升支付便利性的通知》

《通知》强化各地商务主管部门与中国人民银行分行协作,从确定商业领域重点场所及重点商户名录、构建包容多样支付受理环境、优化现金使用环境、丰富移动支付应用、强化国际消费中心城市示范引领、加强宣传推广等方面,着力完善多层次、多元化的支付服务体系,共同提升商业领域支付服务水平。

(信息来源: 中国人民银行)

4.国家发改委: 将加大宏观政策实施力度, 全力巩固和增强经济回升向好态势

国务院新闻办公室4月17日下午3时举行新闻发布会。国家发展改革委副主任刘苏社在发布会上表示,将加大宏观政策实施力度,全力巩固和增强经济回升向好态势,推动高质量完成全年经济社会发展目标任务。

国家发展改革委副主任刘苏社在会上表示,今年专项债券规模为3.9万亿元。此前,发改委联合财政部适当扩大专项债券投向领域和用作项目资本金的行业范围。近日,按照专项债券工作职责分工,发改委对地方报来项目的投向领域、前期工作等进行把关,完成了今年专项债券项目的初步筛选工作,目前已推送给财政部并反馈给各地方,财政部正在对项目融资收益平衡等进行审核,各地也在提前做好项目的准备工作。总的看,这批初步筛选通过的项目数量充足、资金需求较大,为全年专项债券发行使用打下了坚实的项目基础。目前,各个方面对超长期特别国债非常关注,中央决定从今年开始,今后几年连续发行超长期特别国债,专项用于国家重大战略实施和重点领域的安全能力建设,这是着眼于强国建设、民族复兴战略全局,作出的一项重大的战略决策。

国家发改委研究室主任金贤东表示,国家发改委将扩需求优供给,持续打造消费新增长点。鼓励以市场需求和消费者需求为导向,培育打造消费新场景新业态。支持人工智能、物联网等新技术发展,积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等消费新热点。同时,配合有关部门积极做好消费品以旧换新等工作。最近一段时期,大家都十分关注低空经济。低空经济涉及物流运输、城市交通、农林植保、应急救援、体育休闲、文化旅游等领域,同时也涉及高端制造、人工智能等行业,具有服务领域广、产业链条长、业态多元等特点,是前景广阔的战略性新兴产业,也是新质生产力的典型代表,积极稳妥推动低空经济发展意义重大、前景光明。下一步,国家发展改革委将与有关部门协调配合,坚持稳中求进,更好统筹高质量发展和高水平安全,以市场需求为牵引、技术创新为驱动、空域开放为保障,推动形成场景丰富多元、供给智慧高效、监管安全规范的低空经济健康发展良好局面。

(信息来源: 国家发改委)

5.国新办就 2024 年一季度金融运行和外汇收支情况举行发布会

央行副行长、国家外汇局局长朱鹤新表示,今年一季度贷款投放比例向历史平均水平回归,为未来三个季度的信贷增长留足空间;前期出台的一系列货币政策措施正在逐步发挥作用,国民经济持续回升、开局良好,未来货币政策还有空间,将密切观察政策效果及经济恢复、目标实现情况,择机用好储备工具。

今年以来国际金融市场动荡加剧,一些货币汇率波动有所加大。朱鹤新表示,人民币对美元汇率虽出现波动,但对一篮子货币事实上是保持稳定的,在稳定的基础上还有一定

升值。人民币汇率保持基本稳定在宏观上和微观上都有坚实的基础。始终有信心、有条件、有能力维护外汇市场的稳定运行。

对于 M2 余额突破 300 万亿元，央行货币政策司司长邹澜指出，这是过去多年金融支持实体经济发展的反映。谈及防范资金空转，邹澜表示，要避免资金沉淀空转，相关部门将加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，未来随着经济转型升级、有效需求恢复、社会预期改善，资金沉淀空转的现象也会缓解。当前庞大的货币总量增长可能放缓，数据上会有扰动，不宜简单做同期比较，但这并不意味着金融支持实体经济力度减少，真正需要资金的高效企业，反而会获得更多融资，是金融支持质效提升的体现。

对于市场热议的实际利率，邹澜表示，对物价和实际利率的情况还是需要综合的研判，未来会结合经济回升态势、通胀的走势以及转型升级的推进，继续密切观察，既要根据物价变化与走势，将名义利率保持在合理水平，巩固经济回升向好的态势，也要充分考虑高质量发展需要等，避免削减结构调整动力，防止利率过低、内卷式竞争加剧或者资金空转，这样又造成物价进一步降低，相互之间陷入一个负向循环。

（信息来源：新华社）

6.央行召开 2024 年金融稳定工作会议

会议指出，我国金融体系总体稳健，金融风险总体收敛。2023 年银行、保险、证券业金融机构主要经营和监管指标均处于合理区间。随着中国宏观经济持续回升向好，中国金融体系的稳健运行有更加坚实的基础和支撑。要持续有效防控化解重点领域风险。要加强从宏观视角对金融稳定总体形势的分析，健全风险监测评估体系，完善系统性风险认定机制，强化风险提示和早期预警。要有力有序有效处置存量风险，进一步健全具有硬约束的风险早期纠正机制，遏制增量风险。要持续完善风险处置机制，强化金融稳定保障体系，构建防范化解金融风险长效机制，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

（信息来源：中国人民银行）

7.商务部新闻发言人就美宣布对中国钢铝产品限制措施应询答记者问

4 月 18 日，商务部新闻发言人就美宣布对中国钢铝产品限制措施应询答记者问时提到，美方对中国的指责没有事实依据，相关措施是典型的单边主义、保护主义做法，中方对此坚决反对。美方无视国际经贸秩序和规则，将经贸问题政治化，滥用所谓 301 关税复审程序，公开要求随意调整对中国产品关税，转嫁矛盾，是一错再错，也无助于解决美国国内产业面临的问题。美施压别国限制中国产品，更将破坏全球产业链供应链的安全稳定。我们敦促美方正视自身问题，停止提高对华产品关税，并立即取消对华加征关税措施。中方将采取一切必要措施，捍卫自身权益。

（信息来源：商务部）

8.证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》

4 月 19 日，证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》，从上市融资、并购重组、债券发行、私募投资等全方位提出支持性举措。主要内容包括：建立融资“绿色通道”，精准识别科技型企业，优先支持突破关键核心技术的科技企业在资本市场融资；支持科技型企业首发上市、再融资、并购重组和境外上市，引导私募股权创投基金投向科技创新领域；推动科技创新公司债券高质量发展，重点支持高新技术和战略性新兴产业

产业企业债券融资，鼓励政策性机构和市场机构为民营科技型企业发行科创债券融资提供增信支持；践行“开门搞审核”理念，优化科技型企业服务机制。

（信息来源：证监会）

9. 欧央行：预计存在 7 月降息机会

欧洲央行管委西姆库斯称，在 6 月行动之后，预计存在 7 月降息机会；进一步降息轨迹将取决于 7 月份决策；2024 年降息多于 3 次的可能性超过 50%；美国和欧元区是独立的司法管辖区；美国和欧元区相互依存关系在于经济方面；今年和明年欧洲央行利率都会下降；以色列和伊朗冲突升级等地缘政治冲击可能会取消 6 月份降息决定。

（信息来源：欧洲央行）

8. 行业周观点汇总

表1 行业周观点

行业	周观点及标的（2024/4/15-2024/4/21）	联系人	电话
技术分析	<p>本周上证指数周线依托 30 日均线支撑位收红阳线带上下影线，周涨幅 1.52%，收复了前一周的跌幅。仍收于 5 日均线之上，5 日均线方向向上，周 KDJ 虽有所走弱，但尚未死叉，周 MACD 金叉延续，周技术条件虽不强势，但尚未明显走弱。但指数距上方 60 日均线压力位空间不足 2%，有效上破压力仍需量价指标的充分配合，否则仍或遇阻，在 60 日均线与 20 日均线之间呈震荡态势。</p> <p>风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险；海外金融事件风险。</p>	王洋 S0630513040002	13616223020
FICC	<p>4 月 MLF 缩量平价续作，利率曲线先陡再平</p> <p>4 月 MLF 缩量平价续作，政策维持定力。2024 年 4 月央行 MLF 操作规模为 1000 亿元，较到期量少 700 亿元，中标利率为 2.5%，维持按兵不动。一方面，一季度宽货币政策已有发力。央行 1 月全面降准 50bp 及 2 月 LPR5 年期及以上利率下调 25bp 已释放较为宽松信号。2024Q1 政府债发行规模较为缓慢，银行资金面对流动性的诉求并不迫切。同业存单作为银行负债端流动性补充的重要工具，当前 1Y-NCD 利率下行至 2.06% 附近，较 MLF 利率已倒挂近 44bp。结合 M2 增速相对高位，银行间流动性总体合理充裕。另一方面，美元仍强，外部货币政策环境仍然构成约束。经济基本面的美强欧弱格局支撑美元指数反弹至 106 上方，非美货币表现承压，其中日元年初至今已贬值近 10%，美元兑日元运行至 155 关口。2024 年美联储降息预期明显收敛。对于人民币汇率，当前 USDCNH 仍于 7.25 附近震荡，临近央行心理点位，中美 10Y 利差倒挂深度超 230bp。从利率平价机制出发，虽然我国实施一定外汇管制，但内外息差倒挂幅度的扩大仍将对汇率构成压力。美联储降息开启的预期时点不断延后，内外博弈之下，央行需要在稳息差、稳汇率、稳经济及减少资金空转等多重目标之下寻求平衡。</p> <p>利率曲线先陡再平，10Y 国债利率行至 2.25%。年初至今 10Y 国债利率下行近 30bp。截至 4 月 18 日，中债国债 10Y-1Y 利差为 55bp，较上周五下行超 3bp。虽面临政府债供给预期扰动，但债券市场对经济动能转型中期逻辑定价仍然延续，结合资产荒背景之下，机构欠配资金对可能的政府债发行节奏提速形成温和承接。短期博弈较为充分的情况之下，利率下行空间可能有限，但中长期而言利率整体或仍然易下难上。</p> <p>风险提示：美国货币政策转向节奏不及预期、海外银行业危机蔓延、国际地缘摩擦超预期。</p>	李沛 S0630520070001	18201989766

家电	<p>1. 关注三花智控，多元化开启发展新局面。三花智控已在全球制冷电器和汽车热管理领域确立了行业领先地位，公司空调电子膨胀阀、四通换向阀、新能源车热管理集成组件等产品，市场占有率全球第一。着眼长期，公司将在汽车热管理领域依靠产品和技术优势，持续大力发展集成化组件，推动单车价值量持续上行。此外，公司积极布局机器人（机电执行器）等新兴产业，凭借对电机技术的多年积累和电机应用的深刻理解，亦将受益于未来行业发展。</p> <p>2. 关注电动两轮车。行业未来增长驱动力主要在于：一是使用场景得到认可，在大城市拥堵的情况下，电动两轮车仍能便捷地满足出行需求；二是门店拓展伴随渠道下沉，在公交较少的低线城市，电动两轮车提供了有效的短交通补充；三是智能化及电池技术进步推动中高端市场发展。2023年行业中低端车型经历价格战，品牌业绩分化。行业集中趋势显现，但细分市场亦存在机遇。关注雅迪控股、爱玛科技、九号公司。</p> <p>3. 中国厂商推进海外拓渠道、拓品类，企业自身有新品带动或渠道/客户增量，关注春风动力、比依股份。</p> <p>风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；市场需求波动风险。</p>	<p>王敏君 S0630522040002 18810137073</p>
石油石化	<p>进入2024年以来，原油进入上行区间，受地缘政治催化，本周布伦特原油再度站上90美元/桶。全球LNG贸易迅速发展，基建景气上行不断加速。欧洲天然部分LNG通道短期受红海局势发酵影响被切断，而我国红海贸易航线受影响较弱。国内油气消费保持复苏态势，增储上产成果可期，建议关注国内油气行业龙头：中国石油、中国海油、中国石化；全球油服资本开支稳定增长，海上油气增产以弥补美国页岩资本开支的减少，建议关注国内油服龙头：海油工程、中海油服等；轻烃一体化及煤制烯烃一体化成本优势凸显，建议关注卫星化学、宝丰能源；国内需求提升，进口资源存在套利空间，看好国内具备仓储资源相关龙头，如广汇能源。</p> <p>风险提示：地缘政治不稳定；政策变化带来的风险；项目建设进度不及预期。</p>	<p>张季恺 S0630521110001 15620941880</p>
化工	<p>1. 化纤：PTA：PX 降负已逐步消化，后续 PTA 检修装置逐步重启，产业链供需由去库逐步趋向平衡；乙二醇：短期供需仍是去库节奏；涤纶长丝：成品库存压力仍存，预计短期下游刚需补库为主。整体来看，涤纶长丝供需格局向好，龙头把握投产节奏，建议关注：桐昆股份、新凤鸣。</p> <p>2. 氟化工：制冷剂产品价格继续上行，R32、R125 价格分别较上周上涨 3.45%，2.27%，原料端甲烷氯化物、四氯乙烯等价格出现回落，多地萤石矿山开工受限，价格支撑偏强，萤石市场暂稳，制冷剂企业盈利有望延续。建议关注：巨化股份、三美股份、永和股份等。</p> <p>3. 轮胎：据隆众石化数据，供需方面，上周（4.12-4.18）半钢胎产能利用率 80.87%，环比+0.02 个百分点；全钢胎产能利用率 71.06%，环比-0.12 个百分点。即将进入五一长假，半钢终端消费向好，渠道及门店或有补库行为；全钢胎仍受 3-4 月涨价影响，终端目前以消化库存为主。成本方面，全钢胎原材料成本指数为 12400.55，环比上周-1.48%，同比+7.92%，天然橡胶、合成橡胶等原材料价格小幅调整，成本面支撑稍弱。全球天然橡胶迎来收割季，供应预期较为乐观；部分炭黑工厂仍处检修状态，价格存在上行预期，后续仍需关注原料价格走势。建议关注：赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟、通用股份等。</p> <p>4. 化肥：上周尿素价格上涨了 4.46%，下游需求支撑明显；海外局势变化，钾肥贸易或受影响，关注近期俄罗斯及白俄罗斯钾肥出口情况，建议关注亚钾国际、东方铁塔等。</p> <p>5. 农药：草甘膦库存持续下降，国内工厂库存较上周下降超过 6%，根据百川盈孚数据，截至 4 月 19 日，国内草甘膦工厂库存为 54800 吨，草甘膦价格自 3 月 29 日企稳回升，截止 4 月 19 日，草甘膦参考价格为 25793 元/吨，建议关注兴发集团、广信股份。</p> <p>6. 国产替代技术突破：高分子材料助剂、特种工程塑料和芳纶等高端产品国产替代进程加速，细分龙头更具有成本和先发优势，建议关注泰和新材、凯盛新材、呈和科技、沃特股份和阿科力等。</p>	<p>吴骏燕 S0630517120001 13775119021 张晶磊</p>

风险提示：产品价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险；政策变化的风险。

1. 券商：资本市场新“国九条”出台，从投资者保护、上市公司质量、行业机构发展、监管能力和治理体系建设等方面助推资本市场高质量发展，证监会及沪深交易所也相继发布多份新规意见稿。我们前期预测的监管将在制度体系建设上发力正逐步兑现，预计在后续三个阶段的主要任务实现上，也将会有更多政策支持持续落地，对高质量发展成效保持期待。券商作为资本市场的纽带有望发挥更为重要的作用，建议把握券商板块低估值配置机遇，有并购重组预期的大型龙头券商值得重点关注，建议关注**中国银河、中信证券**。

2. 保险：上市险企开门红数据披露，寿险整体低迷，主要系去年同期高基数以及银保渠道“报行合一”推动下的产品切换节奏影响所致；但边际持续改善，且健康险需求旺盛；节后消费复苏与政策性业务招标启动，推动财产险增速边际提升。展望未来，存款利率持续下行有望进一步激发居民储蓄需求，代理人多年改革转型下的产能提升成效显著，同时多渠道推进的“报行合一”有效降低险企负债成本；财险风险减量服务已纳入部分大型险企的战略规划中，以期实现 COR 的有效管控，对制度优化下的保险业态保持乐观。建议关注有改革预期的头部险企**中国人寿、中国太保**。

陶圣禹
S0630523100002 17721072511

风险提示：宏观经济下行超预期；权益市场大幅波动；投资者风险偏好与储蓄意愿降低；政策落地力度不及预期。

1. 白酒：飞天批价反弹后再次下跌，但板块情绪有所企稳。根据今日酒价，截至 4 月 19 日 24 年散飞批价 2550 元，批价反弹后再次下跌。我们认为随着宏观经济的持续复苏，白酒消费有望企稳回升。建议关注需求稳健的高端酒和景气度较强的区域龙头，个股建议关注**贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒**等。

姚星辰
S0630523010001 13661571036

2. 大众品：关注成本压力改善，产品创新突出，渠道拓展力强的标的，建议关注**盐津铺子、安井食品、干味央厨、新乳业**等。

风险提示：政策影响；竞争加剧的影响；消费需求的影响；食品安全的影响。

1. 化妆品：业绩披露期到来，建议关注优质国货品牌表现。消费者消费理念转变、国潮风为国货化妆品提供机遇与空间，建议关注优质国货龙头企业**珀莱雅**。

2. 医美：供需双发展、渗透率提升、合规化趋严、国产替代率提升的仍为医美赛道的主旋律，重组胶原蛋白、再生类等新兴赛道具备布局价值，推荐关注合规产品线丰富的龙头企业**爱美客**以及积极布局医美赛道的**江苏吴中**。

任晓帆
S0630522070001 18896572461

3. 旅游：五一、端午等节假日即将到来叠加气温回暖，带动需求恢复，目前五一预定量亮眼，我们建议关注行业高景气度带来的机会。

4. 酒店：行业供给端出清，集中度逐步提升，酒店连锁化、中高端结构升级带动 RevPAR 持续提升，同时龙头积极拓展开店，建议关注酒店后续升级趋势。

风险提示：行业竞争加剧；新品发展不及预期；行业景气度下行。

1. 生猪养殖：本周全国生猪均价仍在 15 元/公斤以上震荡。根据统计局和农业农村部数据，截至 2024 年 3 月能繁母猪产能 3992 万头，相当于目标保有量 3900 万头的 102.4%。能繁母猪存栏从 2023 年 1 月开始下降，传导至现在供给压力逐季减小。2024 年猪价大概率好于 2023 年，周期反转渐近。建议积极关注**牧原股份、温氏股份、华统股份、神农集团**。

姚星辰
S0630523010001 13661571036

2. 宠物：宠物食品出口逐步恢复，同时国内市场需求不断增长，建议关注**乖宝宠物、中宠股份**。

风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。

本周医药生物板块表现低迷，跑输大盘指数。

1. 中药：行业历经疫后去库及中药创新、基药、国企市值管理考核等多方位政策支持持续催化，整体经营效率提升趋势明确，企业价值重塑，建议关注低估

医药

杜永宏
S0630522040001 13761458877

2. 连锁药店：2024 年各地门诊统筹政策加速落地，建议关注板块及个股机会。建议关注**羚锐制药**、**老百姓**、**博雅生物**等。

风险提示：集采政策风险；公司业绩不及预期风险；突发事件风险。

新车订单表现分化，定价仍为主要影响因素。北京车展召开在即，重点关注问界新 M5、享界 S9、深蓝 G318、启源 E07、小鹏子品牌等。关注：

汽车

黄涵虚
S0630522060001 18301888016

1. 整车：从车型增量角度，20 万元以上市场关注行业竞争格局变化带来的结构性机会，如理想（L6、纯电平台）、华为（北汽、江淮等合作车型）；20 万以内市场关注新能源汽车渗透率持续提升下传统自主品牌的电动化转型，如长安（启源、深蓝）、吉利（银河），以及全产业链布局，具备较强降本及定价能力的龙头车企的预期改善。相关标的**理想汽车**、**长安汽车**、**吉利汽车**、**比亚迪**等。

2. 零部件：关注弹性较大的小米、华为、理想等强势车企零部件供应链，以及线控底盘、域控制器、空气悬架、汽车座椅、轻量化等主机厂重点增配方向。相关标的**拓普集团**、**伯特利**、**科博达**、**保隆科技**、**继峰股份**、**爱柯迪**等。

风险提示：汽车销量不及预期的风险；行业政策变化的风险。

1. 机器人链：AI 算法及算力的发展，有利于加快机器人产业链的发展。从国产企业布局看，我们建议率先关注相关零部件及上游设备公司，如**绿的谐波**（谐波减速器）、**鸣志电器**（空心杯电机、电机+丝杠模组）、**步科股份**（无框力矩电机）、**五洲新春**（轴承+丝杠）、**东华测试**（布局传感器）、**华辰装备**（高精度数控轧辊磨床）等。

机械

王敏君
S0630522040002 13817183771
商俭
梁帅奇

2. 持续关注工程机械设备更新+海外市场拓展。万亿国债积极影响逐步释放，地方资金得以补充，水利、农业等下游基建项目开工情况或迎来改善，带动相关领域工程机械市场需求。此外，政策扶持叠加行业周期，有望推动工程机械设备更新。外销方面，产品出海稳步推进，随着高基数压力逐渐缓解，叠加全球化战略稳步推进，下半年工程机械出口增速或迎来修复，海外市场将持续贡献增量。关注**徐工机械**、**中联重科**等。

3. 政策驱动，有望催化通用设备更新需求。《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》发布，强调加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。短期看，通用机械领域，机床、刀具、注塑机等已有需求回暖迹象。行业龙头推动数控机床等产品出海，有望持续创造增量。长期看，推进自主可控、强链补链仍为行业主线，政策引导有望助力国产替代。随着制造业高端化发展，国产高端数控机床在军工、航空航天等核心领域渗透率有望提升。关注**科德数控**、**海天精工**、**纽威数控**、**拓斯达**。

风险提示：宏观景气度回暖弱于预期；核心技术突破进度不及预期；原材料价格波动风险。

稳增长、稳资本市场政策驱动下，银行经营压力有望缓解：

银行

王鸿行
S0630522050001 18217671854

1. 降降存款成本措施进一步推进、重定价逐步渗透，负债端压力或缓解；

2. 一季度经济数据较好，降息预期降温，银行资产质量与资产端利率下行压力或缓解；

3. 资产质量韧性进一步验证，个别行业不良上升幅度可控，整体资产质量稳中向好；

4. 防范化解风险持续推进，重点领域风险有望缓解。

我们建议关注国有行及头部中小银行，如**工商银行**、**邮储银行**、**招商银行**、**宁波银行**、**常熟银行**、**江苏银行**、**苏州银行**。

风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；区域经济明显转弱。

全球手机出货量 Q1 同比增长 7.8%，华为发布 Pura70 新机一售而空，消费电子需求复苏缓慢。半导体企业业绩陆续出炉，设备与 IOT 企业业绩继续表现较高增长，存储芯片价格高位震荡，后期或将还有涨幅。整体上，电子行业处于弱复苏中，短期或将难以有较大复苏，建议逢低做多。建议关注：

1. IOT 出海相关的蓝筹标的，关注**乐鑫科技**、**恒玄科技**、**中科蓝讯**。
2. 周期筑底的手机 CIS 芯片的**韦尔股份**、**格科微**、**思特威**，存储芯片的**东芯股份**、**兆易创新**、**佰维存储**、**江波龙**，射频芯片**卓胜微**、**唯捷创芯**，模拟芯片的**圣邦股份**，**思瑞浦**。
3. 关注 AI 催化的**海光信息**、**寒武纪**、**龙芯中科**、**澜起科技**；光模块催化的**源杰科技**、**中际旭创**、**天孚通信**。
4. 关注国产化加速趋势材料、设备，如**北方华创**、**中微公司**、**拓荆科技**、**中船特气**、**安集科技**。

风险提示：企业订单不及预期风险；行业周期继续下行风险；海外管制升级风险。

1. 光伏：目前硅料价格已跌破企业生产成本，达到部分企业现金成本，且企业面临着较大的调价改价压力。硅片库存总量仍然偏高，但相比上周呈现缓降，大体落在 30 亿片以上。预计 4 月硅片不会再出现大幅下行走势，但企稳反弹仍有压力。电池片受益于上游降价，龙头 N 型盈利。终端观望导致组件涨价乏力。出口方面，近期美国政策拟加征关税，短期有望刺激组件出口囤货。近期东方日升、华晟新能源相继发布 0bb 新品，预计 0bb 技术迭代有望加速。建议关注**聚和材料**、**宇邦新材**。

2. 锂电&新能源汽车：电动车保有量渗透率和单车带电量的提升，带动充电桩单桩利用率上升，运营商盈利改善。同时考虑到 V2G 政策出台，充电桩运营市场广阔。建议关注充电桩及运营板块龙头**特锐德**。

3. 储能：本周河南省发布工商业电价调整最新征求意见稿，白天时段仅剩平段或谷段、高峰浮动拉大至 1.72 倍、峰谷价差拉大 4.64%。当前独立储能电站充放电采用分时电价结算机制，午间时段被调用充电调峰概率较高，午间平段或谷段设置将大幅降低独立储能电站充电成本、提升其整体盈利性，利好独立储能市场发展。建议关注**万里扬**。

4. 风电：1) 陆风方面，本周内蒙古、新疆地区合计约 8.6GW 风电项目开标，主力机型为 10MW，风机大型化趋势明显，开标单价约为 1332 元/kW，风机价格企稳。三北地区大基地建设稳步推进，有力支撑 2024 年全年风电新增规模。2) 海风方面，浙江省 1650MW 项目配置公开询比结果公示，华能玉环 2 号海上升压站启动建设；珠海高栏一场项目公示前期技术咨询中标结果；福建省 1600MW 深远海平价项目签约；海南省万宁海上漂浮式项目浮体设备采购项目成交公示。海风施工窗口期内，多个项目顺利开工，项目储备持续增加，有力支撑 2024 年~2025 年新增海风装机规模，带动板块情绪向好。桩基/塔筒、海缆等核心零部件在风电场施工进程中优先入场，有望率先受益。建议关注：**大金重工**、**东方电缆**。

5. 锂电：**容百科技**：2023 年公司三元材料出货量约 9.9 万吨，市占率连续三年第一。其中，9 系及以上产品出货近万吨，占比约 10%。我们预计公司 2024Q1 出货约 2.7 万吨，环比+9%，随着下游需求恢复和补库需求，公司 Q2 排产向好，预计全年正极出货超 12 万吨。此外，公司半固态电池正极材料配套的电池已于近日在蔚来 ET7 的 1000 公里长续航车型上应用。考虑到公司产线稼动率提升叠加公司海外市场拓展顺利，公司单位盈利有望逐步恢复，预计 2024 年全年公司正极材料贡献利润超 6 亿元。

风险提示：全球宏观经济波动；上游原材料价格波动；风光装机量、新能源汽车需求不及预期。

TMT

方霁
S063052306001 17521066505

电新

周啸宇
S0630519030001 13651725192

资料来源：东海证券研究所

9.下周关注

- 1) 中国 3 月 LPR 报价;
- 2) 中国 3 月工业企业利润;
- 3) 欧美 4 月制造业 PMI 初值;
- 4) 美国一季度 GDP;
- 5) 美国 3 月核心 PCE;
- 6) 日本 4 月央行利率决议。

10.风险提示

- 1) 地缘政治风险，导致原油价格大幅上涨的风险。
- 2) 政策落地不及预期的风险，导致国内经济复苏偏慢。
- 3) 海外金融事件风险，导致全球出现系统性金融危机。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089